

# Market Flash

発表日: 2019年7月19日(金)

## 日本株が出遅れる わかりやすい理由

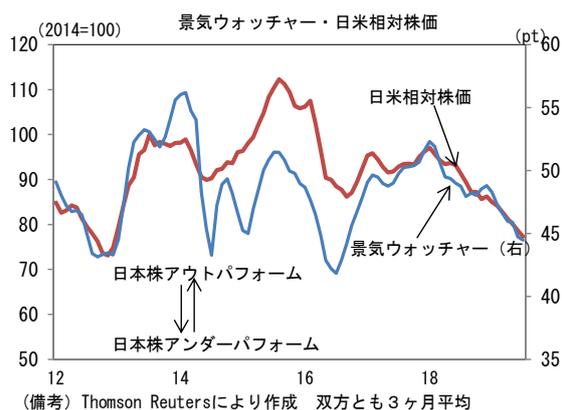
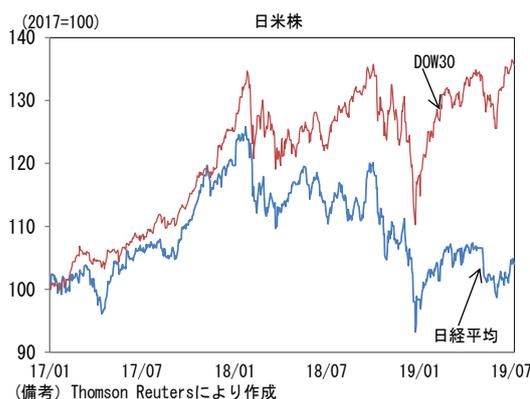
～泣きっ面に悪天候～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利下げ観測が浮上する中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・FEDは年内利下げに転じる見込み。

### < #日本株アンダーパフォーム #悪天候 #消費増税 >

- ・好業績とFEDの緩和期待を背景に米国株は最高値を更新。NYダウは27000、S&P500は3000とそれぞれ節目に到達した。他方、日経平均は昨年10月高値(24270円)を超えられず21000円近傍で停滞している。2017年初を始点とする株価パフォーマンスの乖離は2018年前半から拡大し、2019年入り後に一段と鮮明化した。
- ・こうした日本株の出遅れ感は、内需の薄さに理由が求められる。日本株アンダーパフォームの背景に米中貿易戦争(で日本が割を食う)といった外的要因があるのは事実だが、そうした悪影響を埋める力強い内需を持たないことが、より本質的問題だろう。景気ウォッチャー(内需の代理変数)と日米相対株価に連動性が認められているのは、投資家が日本の内需を不安視していることを物語っている。

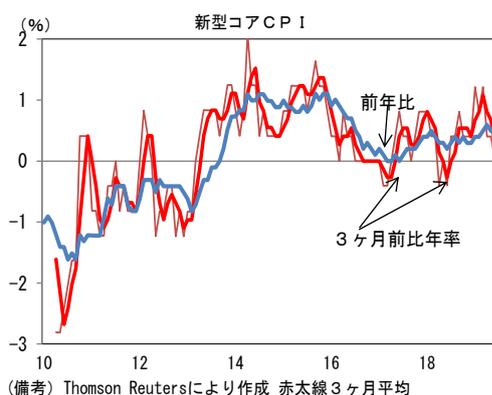


- ・内需を表す景気ウォッチャー調査と消費者態度指数は双方とも国内景気の肌寒さを浮き彫りにしている。景気ウォッチャーは現状判断、先行き判断がともに2016年央と同水準に低下。消費者態度指数は9ヶ月連続で低下して2014年秋頃の水準へと沈んでいる。それに追い討ちをかけるように悪天候が続いていることを踏まえると、足もとで景況感が一段と冷え込んでいる可能性がある。

- ・目下の世界経済減速を主導しているシリコンサイクルが好転すれば、日本経済もその波に乗り、日本株も上昇すると思われる。しかしながら、日本株の頭を抑えている、消費増税に対する懸念が直ぐに払拭されるとは考えにくい。アンダーパフォームが長期化する可能性がある。

### 【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株高に追随して高寄り後、上げ幅拡大（10：00）。前日の大幅安の反動もある。
- ・**6月消費者物価統計**によるとコアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.6%、新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）は+0.5%とそれぞれ市場予想に一致。エネルギー価格が下押し方向に寄与した。季節調整済前月比ではコアが▲0.1%、新型コアが±0.0%。新型コアは3ヶ月前比年率（3ヶ月平均）で+0.3%へと減速、モメンタムは鈍化している。



### 【欧米経済指標他】

- ・**米新規失業保険申請件数**は21.6万件へと前週比微増。前年比でもプラス圏に転じている。特殊要因がないなかでの前年比増加は景気後退後で初めて。
- ・**7月フィラデルフィア連銀製造業景況指数**は+21.8へと5月の+0.3から大幅に改善。この指標もNY連銀指数も、最近の変動が著しく基調が把握にしにくいだが、7月は揃って改善した。ISMも反発が期待される。

### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は上昇。ウィリアムズ・NY連銀が「迅速に行動する」と発言し、それが7月FOMCにおける50bp利下げ観測を喚起（引け後に同連銀報道官が発言内容を修正。「迅速」は7月を意味しないとした）。WTI原油は55.30ドル（+1.48ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面安。上記NY連銀総裁発言がUSD売りを誘発。USD/JPYは107前半へと下落し、EUR/USDは1.12後半へ上昇。その後の日本時間早朝、NY連銀報道官の発言が伝わると、USDの買い戻しが優勢となっている。
- ・前日の米10年金利は2.024%（▲2.1bp）で引け。上記NY連銀総裁発言をきっかけに金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.310%、▲2.0bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。